



# De quoi les parties sont-elles prenantes ? L'argument régulationniste

Jean-Pierre Bréchet, Pierre-Yves Tougeron

## ► To cite this version:

Jean-Pierre Bréchet, Pierre-Yves Tougeron. De quoi les parties sont-elles prenantes ? L'argument  
régulationniste. 2015. hal-01187840

**HAL Id: hal-01187840**

**<https://hal.science/hal-01187840>**

Preprint submitted on 27 Aug 2015

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

---

## **De quoi les parties sont-elles prenantes ? L'argument régulationniste**

---

Jean-Pierre Bréchet\*  
Pierre-Yves Tougeron\*

2015/20

(\*) LEMNA, Université de Nantes

# **De quoi les parties sont-elles prenantes ?**

## **L'argument régulationniste**

**Jean-Pierre BRECHET et Pierre-Yves TOUGERON**

Laboratoire d'Economie et de Management de Nantes Atlantique (LEMNA)  
Institut d'Economie et de Management de Nantes – IAE (IEMN-IAE)  
Chemin de la Censive du Tertre, BP 62232  
F- 44322 Nantes Cedex 3  
02 40 14 12 20  
06 08 50 43 10

[jean-pierre.brechet@univ-nantes.fr](mailto:jean-pierre.brechet@univ-nantes.fr)

**Résumé :** Si l'on retient l'expression de « partie prenante de l'entreprise », de quoi s'agit-il de dire que les parties sont prenantes ? L'argument régulationniste suggère de clarifier la situation des parties prenantes au regard de leur participation effective aux activités de régulation distinguées par l'analyse. Il engage ainsi, au niveau macro, à considérer sur un mode dual les régulations dans la sphère financière et celles dans la sphère réelle. Au niveau micro, donc de l'entreprise, les régulations dans l'institution financière, reconnue par le droit, sont distinguées des régulations dans l'entreprise réelle en tant qu'organisation productive.

**Mots-clés :** entreprise, société, projet d'entreprise, actionnaires, banquiers

**Summary:** The contributors to the stakeholders's theory generally attempt to define the notion of stakeholder but what do stakeholders really hold? The article answers by distinguishing the real enterprise and the (financial) company defined by law. From this clarification, we then consider the different situations of financial stakeholders towards the company and towards the real enterprise and, in this context, the mediation of the managerial power. The discussion emphasizes the necessary deepening of the understanding of concept of real enterprise.

**Keywords :** enterprise, company, enterprise's project, shareholders, bankers

**Communication AFEP 2015, LYON**

## Introduction

La théorie des parties prenantes connaît un grand succès que manifeste sa diffusion bien au-delà de ses frontières initiales. Depuis les travaux fondateurs de ce courant de pensée (Freeman, 1984) qui l'inscrivaient dans le contexte des entreprises, elle a connu des extensions multiples pour finalement avoir un statut de théorie généralisée aux diverses formes d'action collective. Mais que l'on parle des parties prenantes de l'entreprise ou des organisations en général, il demeure une ambiguïté qui tient moins aux multiples compréhensions possibles de la notion de partie prenante qu'à celle d'entreprise ou d'organisation. Car de quoi les parties sont-elles prenantes lorsqu'on dit qu'elles le sont de l'entreprise dans l'expression courante ? De la société reconnue par le droit ? Du collectif que représente l'entreprise ? De ses réalisations ou de ses projets ? Comment ne pas apporter une réponse nettement différenciée pour un investisseur en capital risque, un fonds spéculatif qui souhaite réaliser une plus-value rapide, des banquiers dans leur diversité de positions ou bien encore des dirigeants ou des salariés investis de longue date ?

L'argument régulationniste d'ordre général avancé pour répondre à cette question est le suivant : toute régulation se comprenant comme rencontre de régulations (Reynaud, 1997), cette rencontre doit être instruite. Dit autrement, l'analyse des régulations (sociales et donc économiques au sens de la Théorie de la régulation sociale de J.-D. Reynaud) gagne en pertinence explicative si l'on distingue les régulations parcellaires qui en sont constitutives et leurs conditions d'interdépendance.

Cet argument régulationniste se précise à deux niveaux d'analyse pour envisager notre problématique et notre apport. Au niveau macro, les questions de gouvernance, notamment pour les entreprises cotées, sont comprises comme mettant en jeu les rapports de pouvoir entre l'univers de la finance et celui des entreprises, considérés comme deux univers distincts de régulation avec leurs acteurs, leurs règles et leurs dispositifs. Au niveau micro, qui est celui de l'entreprise, l'analyse conduit à distinguer l'institution financière ou société juridique, reconnue par le droit, de l'entreprise réelle ou organisation productive. Dès lors, les parties prenantes, dans leur grande diversité habituellement retenue (actionnaires, banquiers, salariés, partenaires, société publique d'accueil...), ne peuvent être considérées comme participant effectivement des systèmes de règles distincts que représentent l'institution financière (société juridique) et l'entreprise réelle (organisation productive). Si elles le sont de l'entreprise réelle,

c'est qu'elles vivent les règles de conception et de production de biens et services, donc de gestion au sens large de l'organisation productive. Nous avancerons qu'elles le sont fondamentalement du projet d'entreprise.

Cette orientation de réflexion au niveau micro n'est pas étrangère à la recherche en management (Martinet, 1984), bien que peu développée et précisée. Elle se retrouve au cœur des débats actuels sur l'entreprise, autour notamment de la question juridique (Collège des Bernardins, Roger, 2012). Mais il demeure des différences marquées d'interprétation, notamment de ce qu'il faut comprendre par entreprise réelle pour faire pendant à la société juridique, ce que l'argument régulationniste proposé vise à éclairer.

Sur la base de cet argument régulationniste, au sens de la théorie de la régulation sociale de J.-D. Reynaud, mais aussi de lectures hétérodoxes en économie (cf. les travaux de F. Perroux que nous mobiliserons pour établir les liens entre économie et sociologie), nous apporterons une réponse argumentée à la question posée, « De quoi les parties sont-elles prenantes ? », au regard de ce que nous suggèrent les débats actuels sur la notion même d'entreprise.

Après avoir identifié les ambiguïtés de l'expression « partie prenante de l'entreprise » et précisé l'argument régulationniste (1), nous le mobiliserons aux niveaux macro (2) et micro (3) d'analyse avant de mettre en discussion les enseignements et les perspectives de son introduction dans l'effort de théorisation (4).

## **1. Les parties prenantes de l'entreprise : dépasser une expression ambiguë**

De quoi les parties sont-elles prenantes ? Cette question admet une réponse simple dans la théorie des parties prenantes : de l'entreprise et de ses objectifs. La lecture régulationniste permet d'envisager autrement la réponse à cette question sur la base de la distinction de systèmes de règles ou de régulations avec, en corollaire, la nécessité de penser leur interdépendance ou leur couplage.

### **1.1. La théorie des parties prenantes : de quoi parle-t-on ?**

La communauté scientifique associe largement de nos jours la théorie des parties prenantes à R. E. Freeman, et notamment à son ouvrage considéré comme fondateur de 1984, « *Strategic Management. A Stakeholder Approach* ». Ce rappel permet de souligner, à travers la mention du titre, que l'univers d'application de la réflexion était celui des entreprises et plus précisément du management stratégique. Depuis lors, avec l'ajout de nombreux travaux

marquants, la théorie des parties prenantes s'est étendue à de nombreux univers d'application (Freeman, Harrison, Wicks, 2010).

Qu'est-ce qu'une partie prenante ? Les définitions les plus répandues nous suggèrent que les parties prenantes sont des individus ou des groupes d'individus pouvant *affecter*, ou *être affectés par*, la vie de l'entreprise ou la réalisation de ses objectifs, conformément à la définition de R. E. Freeman (1984). Nombre d'auteurs s'inscrivant dans l'approche par les parties prenantes posent la question de l'identification des parties prenantes dans leur diversité de statuts (Mitchell, Agle et Wood, 1997). Mais, dans l'expression « *partie prenante de l'entreprise ou de l'organisation* » souvent usitée, ce n'est pas seulement la notion très extensive de « *partie prenante* » qui fait débat selon nous mais celle, mal définie, d'entreprise ou d'organisation. Et remplacer *entreprise* par *réalisation des objectifs* ne lève pas l'ambiguïté ou, disons, ne permet guère de spécifier le propos. Le dirigeant opérationnel investis depuis de nombreuses années, comme l'actionnaire récent et prompt à sortir de la société une fois réalisée une plus-value, sont des parties prenantes susceptibles d'affecter - ou d'être affectés par - la réalisation des objectifs de l'entreprise. Leur participation effective à la vie de l'entreprise - institution financière ou organisation productive - doit être prise en considération pour clarifier le propos.

Depuis déjà quelques années, cette question se pose d'évidence à certains chercheurs. A.-C. Martinet, dès 1984, avait proposé de distinguer la société juridique (dite institution) et le corps social de l'entreprise pour envisager le rôle des dirigeants comme équilibration dynamique entre les exigences potentiellement contradictoires de ces deux instances. Plus récemment, le débat prend de l'ampleur autour de la question de la propriété des entreprises et sur le fait de savoir si les actionnaires peuvent ou doivent être considérés, en droit, comme propriétaires de l'entreprise (Robé, 1999, 2011 ; Touffut, 2009 ; Roger, 2012). Dans ce débat, l'entreprise en tant qu'entité économique de production de biens et de services, sans statut juridique propre, est distinguée de la société de capitaux qui sert de support juridique à ses activités. Si l'on s'en tient aux définitions récentes retenues par un collectif de travail et reprises dans le tableau 1 ci-dessous, la notion d'entreprise revêt un caractère englobant puisqu'elle associe l'ensemble des parties prenantes, au sens le plus large du terme. La société, dont les droits et les obligations sont régis par le droit, se comprend alors comme une réalité juridique « parallèle » dont les membres contractants sont aussi reconnus comme parties prenantes de l'entreprise (tableau 1).

Tableau 1 : La distinction entreprise - société

<p><i>Entreprise, Firme (en anglais : Enterprise, Firm) : organisation économique, sans existence juridique officielle, dont la composition des membres (parfois appelées parties prenantes) est indéterminée, variant en fonction des préoccupations scientifiques et/ou politiques de l'époque sur les responsabilités de ladite organisation : actionnaires, créanciers, managers, salariés, fournisseurs, distributeurs, consommateurs, partenaires commerciaux ou industriels, riverains, collectivité(s) publique (s) d'accueil, etc.</i></p> <p><i>Société (anonyme) (en anglais : Corporation, Company) : entité juridique qui existe en tant que personne morale et qui, étant une société de capitaux, n'a pas de membres mais seulement des actionnaires, propriétaires des titres de capital émis par ladite société, bénéficiant d'une responsabilité strictement limitée à la valeur de leur apport.</i></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

*Source : Roger (2012), p. 23, Prolégomènes par O. Favereau*

Cette distinction ne correspond pas à celle proposée par A.-C. Martinet évoquée ci-dessus car le corps social de l'entreprise que retient cet auteur, pour faire pendant à l'institution financière, ne recouvre pas les membres de l'entreprise qu'identifie la définition du tableau 1 (actionnaires, créanciers, partenaires divers, etc.). Cette distinction entreprise-société qui semble faire consensus actuellement au sein d'un groupe de chercheurs n'est pas non plus la nôtre, comme nous allons le voir.

On mesure aisément les ambiguïtés et les difficultés théoriques que désignent en creux ces propositions de définition qui diffèrent. Nous souhaitons apporter dans le débat l'argument régulationniste, à savoir la nécessité de distinguer deux univers de règles, c'est-à-dire deux régulations, certes interdépendantes, couplées, mais dont la distinction s'impose et dont le couplage reste à comprendre. Ce n'est pas l'entreprise au sens du tableau 1, ni le corps social souvent évoqué dans les débats que nous allons distinguer de la société ou de l'institution financière et de ses régulations, mais l'entreprise réelle, dit autrement l'organisation productive avec ses régulations et ses règles propres que font vivre ses acteurs directement impliqués dans sa vie.

Avant d'approfondir ces points, posons d'abord les fondements de la lecture régulationniste que nous mobilisons.

## 1.2. Les fondements de la lecture régulationniste

Du cadre théorique régulationniste, on peut considérer qu'il se nourrit à titre principal de la Théorie de la régulation sociale de J.-D. Reynaud (cf. Reynaud, 1997 ; de Terssac, 2003 ; Bréchet, 2008, pour une synthèse), de l'Analyse stratégique des organisations de M. Crozier et E. Friedberg (Crozier et Friedberg 1977, Friedberg, 1993). Mais on ne peut ignorer les

travaux en économie rattachés le plus souvent à l'économie politique, l'économie institutionnelle, plus largement l'hétérodoxie en économie, et qui se retrouvent en France autour de l'économie des conventions. Ces travaux mobilisent à des degrés divers les concepts de régulation et de règle (par exemple : Favereau, 1989 ; Postel, 2003 ; Reynaud, 2004).

On fera simplement le lien<sup>1</sup>, dans cette contribution, avec les travaux précurseurs et fondateurs de F. Perroux (Perroux, 1973) dans le champ de l'économie (de ce qu'il considèrerait d'ailleurs comme devant être une socio-économie), dont nombre d'arguments peuvent être considérés comme directement contributeurs à un cadre théorique régulationniste. Il ne faut donc pas considérer que la lecture régulationniste, telle que nous la comprenons, relève du seul champ de la sociologie, même si celle-ci, à travers la Théorie de la régulation sociale représente un ancrage fort et bien identifié (cf. Bréchet, 2013, dans la revue).

Dans ce cadre régulationniste, toute régulation se comprend comme rencontre de régulations, ce sur quoi J.-D. Reynaud revient très souvent. Dit autrement, tout système social (toute forme d'action collective, de l'organisation aux marchés en tant qu'ils sont organisés<sup>2</sup>), se comprend comme l'expression de dynamiques de régulations enchevêtrées. Dans le même ordre d'idées, pour F. Perroux (1973), l'action sociale désigne les activités menées par des individus, groupes d'individus ou collectifs - les unités actives - qui forment des projets, c'est-à-dire envisagent de façon anticipée, de façon plus ou moins rationnelle (c'est-à-dire réfléchie et adaptée) des fins et les moyens de les atteindre et qui, pour mener à bien ces projets, entrent en relation les uns avec les autres. L'échange économique, avant d'être une translation d'objets est la rencontre des projets des sujets, nous dit-il d'une belle formule. Au-delà du fait que cet auteur introduit dans les deux assertions précédentes l'idée de projet, que nous croyons essentielle à l'effort de théorisation, il précise sa pensée dans des termes qui sont au cœur de la problématique régulationniste que nous retenons : l'action sociale produit des systèmes sociaux plus ou moins intégrés, emboîtés ou couplés ; elle met en jeu des considérations d'intégration, d'appartenance, d'initiative ou de dépendance des agents - les unités actives.

---

<sup>1</sup> Il nous paraît impossible de réaliser une synthèse acceptable de la pensée hétérodoxe à l'échelle de cet article.

<sup>2</sup> Cf. Le Velly et Bréchet (2011), Bréchet (2013) pour une application de la lecture régulationniste aux marchés.



Au cœur de la rencontre des régulations, que saisit la problématique autonomie-contrôle sur laquelle nous allons revenir, s'expriment des phénomènes de pouvoir, c'est-à-dire que se négocient des comportements et l'on devrait dire des règles de comportement qui ont vocation à perdurer. Dans les termes de F. Perroux, entre acteurs ou unités actives, dotés de mémoire et de projet, comme de ressources organisationnelles et de pouvoir, la relation économique, et toujours en même temps sociale, relève de l'échange composite<sup>3</sup>, à la fois lutte-concours ou conflit-coopération. Ce ne sont pas seulement des intérêts immédiats, notamment liés à un échange de biens, qui s'affrontent, mais bien des prétentions à la maîtrise des règles de l'échange, à son contrôle. Précisons alors l'argument régulationniste que nous mobilisons.

### **1.3. L'argument régulationniste : distinguer sans séparer les systèmes de règles**

Conformément à la lecture régulationniste, la participation à la régulation (aux activités de régulation) signifie des acteurs et des systèmes d'action interdépendants à quelque échelle que l'on raisonne, c'est-à-dire à quelque focale que l'on privilégie.

Ainsi, par exemple, on peut s'intéresser à une entreprise selon différentes possibilités de saisies systémiques ou mailles possibles d'analyse. A l'entreprise comprise comme système dans son (ses) environnement (s) – filière, secteur, territoire..., peut faire pendant l'entreprise comme ensemble de sous-systèmes internes – établissement, atelier, service... - ayant leur cohérence propre. Comme nous l'avons évoqué précédemment, la pluralité des niveaux d'analyse organisationnelle fait dire à F. Perroux (1973) que les systèmes sociaux sont toujours plus ou moins intégrés, emboîtés ou couplés. Cette idée est très présente aussi dans la lecture régulationniste en sociologie, que ce soit la Théorie de la régulation sociale ou l'Analyse stratégique des organisations, pour lesquelles toute régulation se comprend comme rencontre de régulations en même temps qu'elle s'inscrit dans des régulations englobantes. « Ce qui est généralisable, c'est la pluralité des sources de régulation, c'est l'affirmation que les règles effectives dans une interaction sociale procèdent d'une rencontre, elle-même à analyser, entre les différentes sources de régulation » (Reynaud, 2003, p. 105).

---

<sup>3</sup> Au modèle de l'échange pur qui est celui du transfert libre pour les coéchangistes (hypothèses de liberté des parties, d'égalité des situations et d'équivalence des prestations, récusées fermement au nom de leur invalidité empirique), F. Perroux substitue le modèle de l'échange composite, modèle général de l'échange social, mixte de transferts libres et réciproques et de relations de pouvoir.

Ainsi, les relations de pouvoir, les situations de lutte-concours, se comprennent comme l'expression d'une problématique autonomie-contrôle de portée générale et fondatrice de toute interprétation régulationniste. Ce qui se joue en pratique, dans le jeu de l'autonomie et du contrôle, ce sont les comportements des acteurs engagés dans les régulations, des échanges négociés de comportements (Friedberg, 1993) ou des règles (Reynaud, 1997). On pourrait dire d'une autre façon l'enjeu d'un échange, sauf cas particulier d'un échange ponctuel, c'est la fixation des règles de l'échange et, à travers ces règles, les projets des acteurs engagés dans les négociations.

Nous aurions pu aussi mobiliser un argument régulationniste d'une autre nature, qui ne sera ici qu'évoqué : H. Simon (1969) a montré tout l'intérêt qu'il y a de distinguer les sous-systèmes fonctionnels ou niveaux téléologiques d'un système complexe quasi-décomposable en sous-systèmes reliés par un processus ou dispositif d'interaction ou de couplage.

L'argument régulationniste trouve sa place dans les propositions que nous venons d'avancer : dès lors que des systèmes de règles peuvent être distingués sur la base d'une cohérence finalisée propre, il est pertinent d'opérer cette distinction et d'envisager leur interdépendance plutôt que de les confondre dans un système indifférencié. La distinction de systèmes de règles (de régulations) interdépendants, intègre nécessairement la question de leur rencontre ou de leur imbrication dans l'effort de théorisation. Peuvent être en jeu des phénomènes inintentionnels, ce que F. Perroux (1973) appelle les emprises de structure, institutionnalisées ou non, qui expriment le poids des régulations englobantes. Mais l'interprétation s'enrichit de la compréhension du couplage effectif, des modalités par lesquelles les régulations se rencontrent et s'influencent, à travers les jeux d'acteurs et de pouvoir.

Pour ce qui est de la distinction des systèmes de règles et des régulations que vivent les acteurs, il ne s'agit pas de simplement dresser une liste, d'inventorier les règles formelles ou mobilisées, sans exclure l'intérêt d'une telle démarche d'investigation et d'identification. Mais on n'oubliera pas que c'est l'activité de régulation qui fait vivre la règle, qui en assure l'effectivité en pratique. Il s'agit de poser une problématique qui identifie les sources de régulation, qui cherche à comprendre quels échanges négociés de comportements se jouent dans la rencontre des régulations et donc dans les négociations dont les acteurs sont les protagonistes. Le jeu des possibilités de contrôle et d'autonomie des acteurs autour des incertitudes de l'action nourrit la possibilité d'une explication pertinente.

La problématique de la rencontre de régulations, expressions de volonté de contrôle et/ou d'autonomie, se décline à deux niveaux dans notre démonstration.

1/ Au niveau macro, l'argument régulationniste engage à distinguer deux sphères distinctes de régulation car ce ne sont nullement les mêmes univers d'acteurs et de règles qui sont désignés. Nous distinguerons ainsi les régulations dans la sphère financière de celle dans l'économie que nous qualifions de réelle, faute d'expression plus adaptée.

2/ Au niveau micro, la distinction s'impose entre les régulations de l'institution financière - la société reconnue par le droit, où se traite prioritairement la question de la propriété, de son financement et de sa rémunération, et les régulations de l'entreprise réelle avec ses préoccupations de management autour des questions de conception, de production et de commercialisation de biens et/ou de services<sup>4</sup>.

Cette contribution ne permettra pas d'envisager une démarche d'investigation lourde des systèmes de règles, donc des régulations effectives dans leurs imbrications. Mais nous voulons montrer l'intérêt, pour nous la nécessité, de mobiliser l'argument régulationniste pour répondre à la question posée : « De quoi les parties sont-elles prenantes ? ». Nous allons nous intéresser au cas particulier des parties prenantes financières.

## **2. L'argument régulationniste au niveau macro**

Il n'est pas un jour sans que soient évoquées les exigences de rentabilité ou les incitations aux restructurations que font peser les marchés financiers sur les stratégies des entreprises. Le terme de marché est impropre. La lecture régulationniste suggère de comprendre comment, effectivement, la sphère financière, c'est-à-dire l'industrie financière, s'avère en mesure d'influer sur les comportements des entreprises, donc sur la sphère réelle des entreprises, particulièrement des entreprises cotées dans les raisonnements qui suivent.

Les questions de gouvernance mettent en jeu les rapports entre l'univers de la finance et celui des entreprises, considérés comme deux univers distincts de régulation avec leurs acteurs, leurs règles, leurs dispositifs et les incertitudes qu'ils connaissent. Il s'agit donc d'aborder cette rencontre de régulations au niveau macro en considérant d'un côté la régulation dans la sphère réelle des projets productifs, de l'autre la régulation dans la sphère financière, la

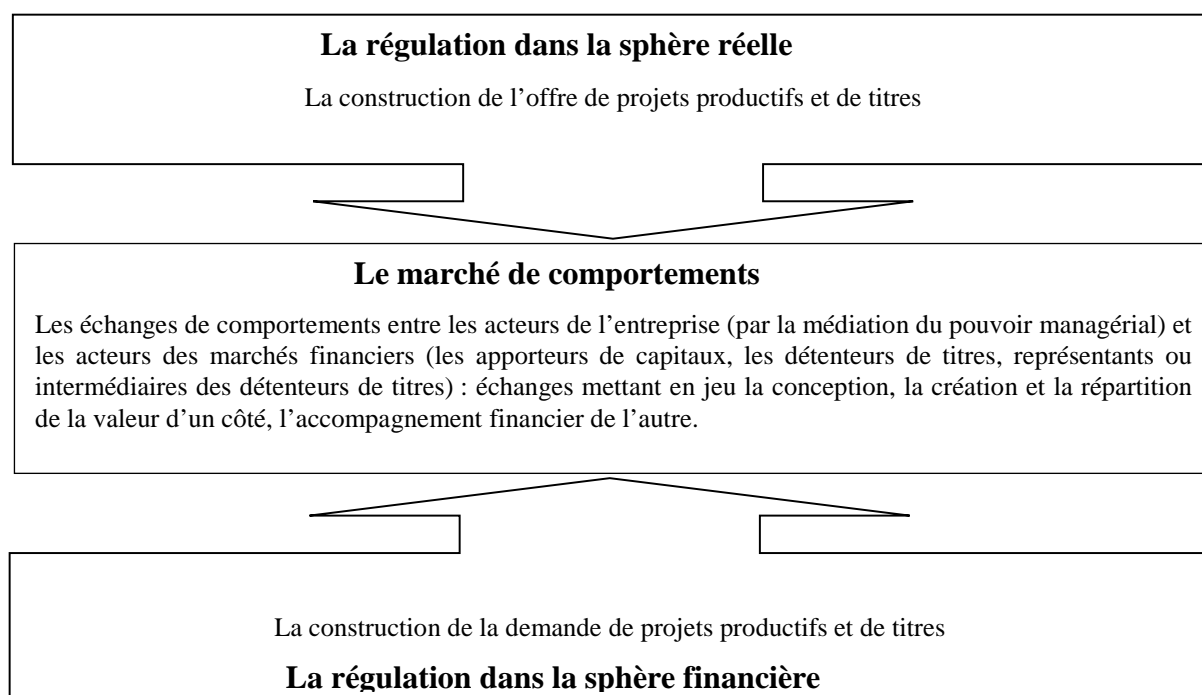
---

<sup>4</sup> A ce titre les banques participent à la fois aux régulations dans la sphère financière et dans la sphère de l'économie réelle.

rencontre de ces régulations se comprenant comme marché et échange de comportements conformément à la lecture régulationniste (schéma 1)<sup>5</sup>.

La construction de l'offre de projets productifs ou de projets d'entreprise est première dans la dynamique étudiée. En effet, c'est parce que des projets entrepreneuriaux naissent et se développent, donc que des entreprises existent, que des besoins d'accompagnement financier s'expriment. Sur la période récente, on a pu observer que les entreprises et les projets productifs attractifs se faisant rares, la disponibilité des capitaux à placer exerce une pression à la hausse de la valorisation des entreprises. La disponibilité des capitaux d'un côté, le nombre et la qualité des entreprises demandeuses d'accompagnement financier de l'autre, conditionnent la rencontre de la sphère financière et de la sphère réelle.

### **Schéma 1 : Régulation, rencontre de régulations et marché de comportements**



Source : Bréchet et Tougeron (2008)

Ce qui est proposé dans l'échange, et le fonde, c'est bien un projet, conformément à la compréhension de l'entreprise comme projet (Bréchet et Desreumaux, 2009). Ce n'est pas un bien, ni même des actifs en dehors d'un potentiel de création de valeur en lien avec un projet

---

<sup>5</sup> Cf. Bréchet et Tougeron (2008) sur ces aspects d'analyse macro. Nous reprenons ici la substance de l'argumentation.

d'entreprise crédible économiquement et dont on juge qu'il représente de bonnes chances de profit malgré les incertitudes radicales qu'il comporte inéluctablement.

La demande de projets productifs, et donc de titres les représentant, provient de la sphère financière avec ses acteurs (apporteurs de capitaux, prêteurs, intermédiaires multiples), ses instances, ses règles et pratiques (places de marchés, organismes de régulation et de contrôle, normes financières et comptables, montages juridiques et financiers...). On mesure très bien, par exemple, l'influence sur la formation de cette demande et sur la rencontre avec la sphère réelle, de la possibilité de montages de plus en plus sophistiqués (multiplication des personnes morales et des structures holding), voire déviants pour certains (recours à des paradis fiscaux, montages opaques et non conformes aux exigences d'information...), le poids encore du rôle des intermédiaires du chiffre et du droit, des professions et des outils de la finance au sens large.

Le schéma 1 suggère alors de comprendre la rencontre de ces deux sphères ou univers, pour ce qui est des entreprises cotées à ce stade de notre raisonnement, comme couplage de deux régulations. Conformément à l'interprétation régulationniste, sont en jeu des phénomènes de pouvoir compris comme échanges négociés de comportements. Les acteurs de la finance attendent des entreprises qu'elles leurs proposent des projets de production de biens et/ou de services attractifs, porteurs d'un potentiel de rentabilité pour rémunérer les capitaux investis ou prêtés. Les entreprises attendent, quant à elles, un accompagnement financier de leurs projets. On comprend facilement l'importance des dispositifs de gouvernance et de direction des entreprises, eux-mêmes enjeux des négociations, car à l'interface des deux sphères. A cette interface se joue la possibilité d'influer sur les modalités de conception, de création et de répartition de la valeur (incitations au recentrage sur certaines activités, restructuration, exigences d'exploitation et de résultat...). On interprète aisément encore l'évolution des fonctions de direction des grandes entreprises qui voient le profil et le rôle des dirigeants changer en même temps qu'évoluent les dispositifs de gouvernance et les pratiques visant à les inciter à satisfaire les attentes des actionnaires.

Le rôle des pouvoirs managériaux apparaît essentiel dans l'interdépendance entre ces régulations au niveau macro. Nous précisons cet aspect immédiatement au niveau micro d'analyse. Mais il ne s'agit pas d'être caricatural ou manichéen car, très clairement, les comportements des directions d'entreprises ne sont pas tous les mêmes loin s'en faut, y compris dans les sociétés cotées.

Il peut encore paraître abusif d'envisager cette lecture duale si l'on a à l'esprit le monde des petites et moyennes entreprises qui ne se confrontent pas directement à l'industrie financière. Mais on n'oubliera pas le poids des grands groupes dans la structuration du système productif, et le poids des régulations dominantes c'est-à-dire des actions d'influence, d'imposition (de coercition ou de domination) et de subordination qu'a identifiées F. Perroux.

## **2. L'argument régulationniste au niveau micro**

On peut passer de la lecture régulationniste d'ensemble à l'échange de comportements qui se joue pour une entreprise donnée. De ce point de vue, les régulations de l'institution financière et de l'entreprise réelle méritent d'être distinguées car, de nouveau, il s'agit de deux univers distincts de régulation. Pour le dire autrement, la vie au sein de l'institution financière en termes d'acteurs, de pratiques et de règles est très éloignée de ce qui se passe dans l'entreprise réelle. Pour l'exprimer encore plus simplement, sous forme d'illustration, la vie dans une holding avec les représentants de la propriété, les conseils ou intervenants multiples sur les questions juridiques et financières de plus en plus complexes, n'est pas la vie de l'entreprise comprise comme l'organisation productive de biens et services. Cela semble d'autant plus pertinent que l'institution financière et l'entreprise réelle s'inscrivent elles-mêmes respectivement dans les sphères distinctes des régulations financières et des régulations réelles comme nous venons de le voir.

Il s'agit donc, au regard de la question « *De quoi les parties sont-elles prenantes ?* » de délaisser la question des liens des parties prenantes à un ensemble 'entreprise' indifférencié.

### **2.1. A quelles régulations participent les parties prenantes financières ?**

Pour étayer l'argument régulationniste à ce niveau micro, nous allons porter notre attention sur le cas, instructif croyons-nous, des parties prenantes financières, dans leur diversité, en nous interrogeant sur leur participation effective aux activités de régulation au sein de l'institution financière et de l'entreprise réelle. Nous le ferons dans un souci d'illustration de notre propos plus que dans un souci d'exhaustivité ou de recensement des positions, en ayant toujours à l'esprit le terrain des entreprises cotées.

Abordons en premier lieu la question, qui peut paraître paradoxale, de savoir si les parties prenantes financières le sont de l'institution financière au sens de l'argument régulationniste. Participent-elles effectivement à la régulation de la société (la personne morale), donc à la vie

des règles et des dispositifs qui engagent les questions de la propriété, de son financement et de sa rémunération ? La réponse sera oui mais elle n'est pas sans nuance.

Pour les prêteurs, donc actuellement les banquiers à titre principal, on peut commencer par répondre par la négation à la question posée, en considérant que les prêteurs ne sont pas dans les conseils qui manifestent la vie de l'institution financière. De fait, nombre de banquiers ne souhaitent pas siéger dans les conseils, ce qui les associerait à des instances et des décisions dont leur situation de prêteur dépend. Leur préférence va donc à l'adoption d'une posture de non-immixtion, que nous retrouverons sur un mode encore plus affirmé pour ce qui est de l'implication dans l'entreprise réelle. Néanmoins, les prêteurs, notamment de haut de bilan, peuvent être considérés comme statutairement dans l'institution financière par la médiation du montage auquel ils participent (holding, LBO...) ou par la nature des valeurs mobilières qu'ils détiennent (obligations convertibles, obligations remboursables en action...). Le regard que l'on porte sur la nature de l'implication statutaire dans l'institution financière doit être complété par l'appréciation de la qualité de cette implication (modalités des prêts, mesure de la rémunération et des arbitrages rendement/risque, exigences de rentabilité, équilibre fonds propres / dettes, conditions d'éviction ou de négociation, etc.). On peut donc considérer, malgré la réserve formulée en tout premier lieu, que les prêteurs participent aux régulations (aux décisions des conseils), selon les diverses formes d'implication qui sont les leurs, par diverses formes d'intervention directe ou indirecte (jeux sur les incertitudes, influences et rapports de pouvoir...), en même temps qu'ils sont tributaires des actions des autres, mais sans toutefois qu'ils siègent obligatoirement dans les conseils. Observons que dans les moments de tension extrême, les prêteurs peuvent être obligés de s'impliquer davantage dans l'institution financière, jusqu'à convertir leurs dettes en actions (exemple connu d'Eurotunnel).

Des apporteurs en capitaux (actionnaires), à l'inverse de ce que nous dit pour les prêteurs, on peut retenir immédiatement qu'ils sont partie prenante de l'institution financière de par leur participation de droit aux instances qui régissent la vie de leur institution : participation aux assemblées générales d'actionnaires ou pour certains aux conseils d'administration, etc. A ce titre, les salariés-actionnaires sont aussi partie prenante de l'institution financière. Mais la reconnaissance de l'implication dans l'institution financière ne se limite pas, quels que soient les acteurs considérés, à une dimension juridique. Il s'agit de prendre la mesure de la capacité à peser sur les régulations, au minimum à y participer plus ou moins activement. Sur ce plan, il est de coutume de distinguer les partenaires actifs des partenaires passifs (*sleeping*

*partners*), en observant aussi que nombre de conseils d'administration fonctionnent comme des chambres d'enregistrement, ce qui traduit un formalisme du fonctionnement et, en même temps, un fort découplage avec l'entreprise réelle. La tentative de LVMH d'entrer en possession d'Hermès<sup>6</sup>, en contrevenant à la nécessité d'informer le marché et l'institution financière cible en ayant recours à un montage complexe (création de filiales, usages de paradis fiscaux, mobilisation de *swaps* indétectables), montre aussi que l'on peut être dans l'institution financière par l'intermédiaire d'autres institutions financières occultes, dont la légalité même peut être interrogée, au point que les frontières de l'institution financière sont incertaines voire inconnues. Sur un mode moins outrancier, nombre de négociations ayant trait au financement de la propriété (transmission, changement d'actionnaire principal, montage à effet de levier...), et non à celui de l'exploitation, se mènent sans que l'entreprise réelle soit réellement représentée, ce qui est notamment le cas si ses dirigeants actuels sont partants ou remplacés. Enfin, on ne saurait ignorer les réunions préparatoires diverses, les contacts personnels, les négociations préalables qui sont la règle en dehors de la vie formelle ou officielle de l'institution financière.

Il apparaît ainsi bien délicat de parler de partie prenante de l'institution financière sans plus de précision, tout comme de ne pas distinguer les régulations dans l'institution financière de celles de l'entreprise réelle. Poursuivons notre raisonnement : les parties prenantes financières sont-elles parties prenantes de l'entreprise réelle ?

Pour ce qui est des prêteurs, comme précédemment, l'argument important est de pointer l'exigence qui leur est faite de non-immixtion dans la gestion. Lorsqu'ils agissent en qualité de prêteurs, les financiers ne doivent pas, conformément à la réglementation, s'immiscer dans les affaires de leurs clients et doivent observer une position de neutralité. Cette interdiction protège les clients contre l'ingérence des financiers-prêteurs et préserve les banques des actions en responsabilité qui pourraient être engagées contre elles par les clients ou des tiers qui estimeraient subir un préjudice en raison de leur intervention dans la conduite des affaires. Ce devoir de non-ingérence ne dispense toutefois pas les prêteurs du respect des obligations découlant du devoir d'information, du respect de la licéité des opérations engagées et la jurisprudence reconnaît également un devoir de conseil à la charge des prêteurs notamment en cas de montages financiers complexes. Les prêteurs, avec l'exigence de non-immixtion, à

---

<sup>6</sup>« L'assaut de LVMH contre Hermès, une opération ourdie dans le plus grand secret », Le Monde, Eco&Entreprise, daté du dimanche 19 mai 2013.



l'inverse de certains actionnaires actifs qui ne sont pas assujettis à cette contrainte légale, ne sont donc pas en mesure d'intervenir sur l'entreprise, en dehors d'incitations relatives aux équilibres financiers et à la solvabilité. Cela n'exclut pas d'éventuelles ardues obligations, mais celles-ci emprunteront les voies et les voix des pouvoirs managériaux.

Pour ce qui est des actionnaires, ils ne sont pas en tant que tels parties prenantes de l'entreprise réelle, au sens d'une participation effective aux régulations de son activité productive, sauf s'ils sont acteurs de l'entreprise réelle, donc salariés de celle-ci. Le cas des salariés ordinaires, pensons au cas bien identifié de l'actionnariat des salariés, recouvre clairement une situation d'appartenance à l'entreprise réelle. Le cas des dirigeants, Directeur Général (DG), Directeur Administratif et Financier (DAF), Directions opérationnelles, dès lors qu'ils sont actionnaires, est aussi celui d'acteurs dans l'entreprise réelle. Par des mécanismes divers, ils sont dans l'institution financière de plus en plus souvent (bons de souscription d'actions, stock-options, intéressement des salariés, plans d'épargne entreprise...). On sait l'importance des dispositifs visant à faire en sorte que soient alignés leurs intérêts sur ceux des actionnaires dans le cas des grandes sociétés. La situation de ces dirigeants est différente de celle des salariés si l'on admet qu'ils peuvent plus aisément changer d'entreprise réelle et que leur intérêt dans l'institution financière est supérieur à celui des salariés ordinaires, tout comme leur capacité d'influence dans l'organisation productive est plus importante que celle de ces derniers.

Les actionnaires ne participent donc pas directement aux régulations dans l'entreprise réelle sauf s'ils y sont aussi impliqués directement. Cela n'exclut pas que certaines parties prenantes actionnaires puissent être attachées à l'entreprise réelle. C'est le cas dans nombre d'entreprises patrimoniales par exemple. Le désintérêt des actionnaires pour l'entreprise réelle peut être aussi mal vécu, les parties prenantes de cette dernière regrettant ce qu'elles considèrent comme une marque de désintérêt. A fortiori, est aussi très mal supporté le traitement de l'outil de travail comme « une vache à lait » si les actionnaires se montrent uniquement soucieux de leurs intérêts immédiats, avec le cortège de pratiques et de dispositifs pour s'assurer de la maximisation et de l'appropriation des profits générés (perte d'autonomie des dirigeants ou dirigeants tournées vers l'institution financière, contrôle omniprésent, *reportings* multiples, transfert du risque vers le travail<sup>7</sup>...).

---

<sup>7</sup> On reprend ici certains traits stylisés de la 'grande déformation' du capitalisme selon Favereau (2013).

## **2.2. Le couplage institution financière - entreprise réelle : les médiations du pouvoir managérial**

Le couplage entre l'institution financière et l'entreprise réelle prend des formes et des intensités variables.

Les dirigeants d'une entreprise cotée, par exemple, peuvent être largement indifférents à l'évolution des cours de bourse, sauf période de cession, augmentation de capital ou levée de fonds. Si les parties prenantes de l'institution financière n'expriment pas d'exigences inhabituelles, on pourrait parler d'un couplage faible.

Les moments forts de couplage existent aussi lorsque, par exemple, il y a crise, c'est-à-dire un risque de difficulté ou une difficulté avérée de l'entreprise réelle ou bien encore des bouleversements dans l'institution financière susceptibles d'avoir un impact sur l'entreprise réelle (transmission de la propriété, arrivée d'un nouvel actionnaire avec des exigences différentes et/ou des volontés de restructuration...). Dans ces cas, les parties prenantes des deux instances (l'institution financière et l'entreprise réelle) deviennent extrêmement dépendantes entre elles, ce qui se passe dans l'une ayant potentiellement un impact important sur l'autre. Dans ces situations de dépendance réciproque, le rôle du pouvoir managérial s'exprime pleinement dans des contextes de dissymétries de dépendance. Toutes les parties prenantes ne se trouvent pas dans des positions comparables, encore moins équivalentes. Le changement de dirigeants manifesterait très souvent les réorientations engagées. Illustrons ces moments forts de couplage.

On peut en premier lieu identifier des difficultés qui trouvent leur origine dans des difficultés passagères ou plus durables de l'entreprise réelle (une concurrence accrue, un produit ou une innovation qui percent moins vite que prévu, une mutation technologique à fort impact, une mauvaise gestion...) et qui auront un fort impact sur l'institution financière, voire en menaceront la viabilité et la pérennité. Ces cas de figure sont bien connus.

En second lieu, on peut évoquer des bouleversements qui trouvent leur origine du côté de la société de capitaux, pour des questions ayant trait essentiellement à sa propriété, et non à l'entreprise réelle elle-même. Par exemple, des acteurs peuvent vouloir s'extraire de l'entreprise ce qui veut dire, pour les actionnaires notamment, s'extraire de la personne morale, c'est-à-dire de l'institution financière. La question se pose de savoir si cela a un impact sur l'entreprise réelle. Dans un certain nombre de cas, non, dans d'autres, oui. Certaines opérations de vente de tout ou partie de l'entreprise fragilisent énormément l'organisation productive. On

pense, pour illustrer le propos avec une certaine vigueur, à des opérations de LBO utilisées à des fins d'enrichissement personnel, ce dont témoignent des actions en justice, avec à la clé des évaluations excessives anticipant des bénéfices à venir trop élevés, des ponctions exagérées sur la trésorerie, des endettements bien trop lourds, l'ensemble du montage fragilisant terriblement l'entreprise réelle. Celle-ci « paie » de plus toutes les interventions des avocats, des conseils et des financiers souvent extrêmement coûteuses. De façon générale, les pratiques de captation de la valeur produite par les entreprises réelles qui se font au détriment de leurs conditions de pérennité, des conditions de travail ou de rapport au territoire d'accueil, sont fortement critiquées. Les activités de vente et de revente diverses donnent même à penser que les entreprises sont devenues une matière première sans grande qualité propre à respecter mais dont il faut extraire coûte que coûte de la richesse, constatent avec amertume certains juristes de renom, défenseurs de l'intérêt social. Ce dernier doit être affirmé face aux intérêts catégoriels, en l'occurrence de rente immédiate et excessive de certains actionnaires (Champaud, 2011).

On mesure à l'évocation de ces situations, le rôle essentiel des dirigeants que l'on peut comprendre à l'interface de l'institution financière et de l'entreprise réelle. C'est par eux que vont passer les exigences de l'institution financière notamment. Le rôle du Pouvoir Managérial (PM) se comprend alors comme une médiation entre l'Institution Financière (IF) et l'Entreprise Réelle (ER) (cf. schéma 2, adapté de Martinet, 1984<sup>8</sup>).

L'institution financière (IF) est donc la société qui regroupe les actionnaires et dispose d'une existence légale en tant que personne morale. La législation attache à cette structure juridique des droits de propriété, un patrimoine, une dénomination sociale, des obligations. Cette société de capitaux a été créée par les actionnaires et sa finalité financière trouve sa concrétisation dans la rentabilité des capitaux investis<sup>9</sup>. L'entreprise réelle (ER), nous l'avons dit, est l'organisation productive avec ses attributs d'orientation de développement et d'organisation. Le pouvoir managérial (PM), avec ses acteurs et les dispositifs qui

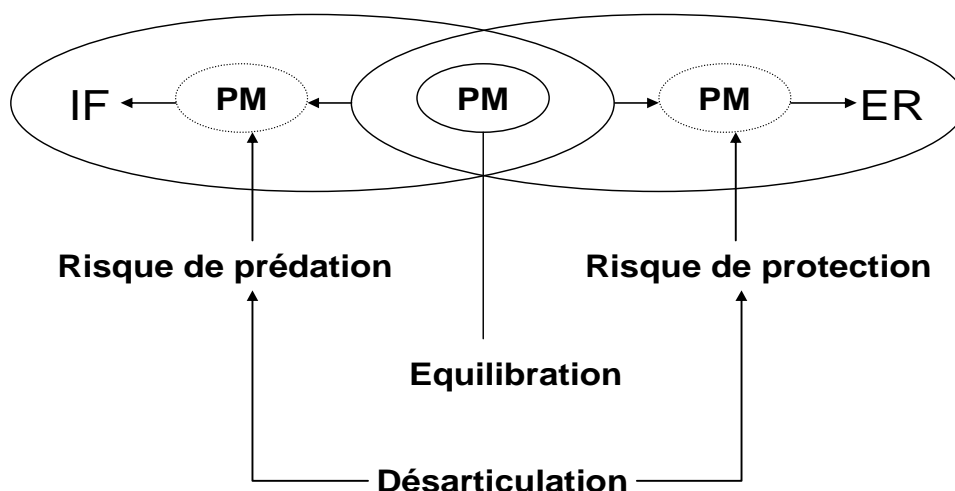
---

<sup>8</sup> A.-C. Martinet considérait le corps social face à l'institution financière et non l'entreprise réelle au sens où nous la définissons.

<sup>9</sup> On peut constater la variété des statuts juridiques des entreprises - Société Anonyme (SA) traditionnelle, statut associatif ou coopératif, etc. - et l'importance des ancrages institutionnels et notamment de la législation qui définit le cadre légal d'exercice des entreprises. On peut avoir à cet égard le modèle de la cogestion allemande qui fait obligation, depuis le début des années cinquante, aux entreprises de plus de 2000 salariés d'adopter une structure articulant directoire, qui gère, et conseil de surveillance, qui permet l'expression des parties prenantes - actionnaires et représentants des salariés notamment - et assure le contrôle.

l'instrumentent, de par la propriété ou le mandat, a le pouvoir de faire des choix favorables aux buts d'IF en même temps qu'il a la responsabilité de construire ER. La schématisation proposée et les dénominations qui l'accompagnent, présentent bien sûr le risque de caricaturer à l'excès les situations, mais elles trouvent facilement à s'illustrer.

## Schéma 2 : Institution financière, entreprise réelle et jeu du pouvoir managérial



Source : adapté de Martinet (1984) ; Bréchet (2012)

Selon que le pouvoir managérial privilégie IF ou ER, voire s'inféode à l'une ou à l'autre, sans préoccupation d'équilibration au sens piagétien, le risque de prédation guette d'un côté avec une entreprise réelle malmenée, de l'autre côté le risque de protection est celui de la faillite de la société de rattachement.

Cette lecture schématique de l'analyse régulationniste au niveau micro précise celle proposée précédemment au niveau macro. Les deux lectures se complètent. Essayons maintenant de préciser les enseignements et perspectives que nous pouvons tirer de la mobilisation de l'argument régulationniste dont nous venons de tracer les grandes lignes.

### 4. L'argument régulationniste : enseignements et perspectives

La problématique que nous avons retenue pour répondre à la question posée - *De quoi les parties sont-elles prenantes?* - se fonde sur l'argument régulationniste qui engage à distinguer des univers de règles, c'est-à-dire des régulations, sans les séparer, dit autrement en pensant

leur interdépendance ou leur couplage. Ayant à l'esprit le contexte englobant des régulations au niveau macro, nous allons privilégier le niveau micro, donc de l'entreprise, pour mettre en discussion la réponse à la question posée.

#### **4.1. De quelle entreprise réelle parle-t-on ?**

Pour beaucoup d'auteurs, l'entreprise ne peut être assimilée à la société juridique (l'institution financière), notamment dans son existence en tant qu'entité économique ou organisation productive qui n'a pas de statut juridique propre. Tout à fait récemment, O. Favereau (2013, p. 6) pose cette distinction en reprenant les conclusions affirmées des chercheurs autour du Collège des Bernardins (Roger, 2012) : « L'entreprise est une réalité économique, sans reconnaissance juridique ; c'est la société qui détient la personnalité juridique (partie à tous les contrats que le langage courant attribue à l'entreprise). Les actionnaires ne sauraient être propriétaires de quelque chose qui n'a pas d'existence en droit ». Mais nous l'avons fait remarquer, la distinction institution financière et entreprise - dite réelle par nous – n'est pas établie de la même façon par les divers auteurs.

La distinction que nous opérons s'impose à l'analyse dans le cadre théorique régulationniste retenu car l'institution financière et l'entreprise réelle représentent deux systèmes de règles (de régulations) interdépendants, couplés, mais spécifiques, présentant une cohérence et une finalité propres (l'argument régulationniste). L'entreprise réelle ainsi définie n'est ni le corps social, ni l'entreprise comprise comme réalité organisationnelle d'ensemble impliquant toutes les parties prenantes possibles (cf. définition de l'encadré 1). Il s'agit pour nous de l'entreprise réelle avec ses attributs d'orientation et de choix politico-stratégiques, de métier(s) (compétences, savoir-faire) et de mission(s) (besoins et clients visés). C'est bien elle qui est en jeu dans les rencontres de régulations avec ses orientations, ses implantations, ses activités, ses pratiques, etc. Comment comprendre autrement les exigences de recentrage, de restructuration ou bien encore de délocalisation ?

Mais il nous faut préciser encore le propos en lien avec une compréhension de l'entreprise comme projet (Desreumaux et Bréchet, 2009).

De quoi les parties sont-elles prenantes si on dit qu'elles le sont de l'entreprise réelle ? Cette question ayant déjà fait l'objet d'une réponse (Desreumaux et Bréchet, 2013), reprenons la substance de l'argumentation. Ce qui est en jeu, ce n'est pas tant un passé de réalisations susceptible de montrer que l'entreprise a été bien gérée, encore moins simplement des actifs, quand bien même auraient-ils une valeur de revente, ni même des compétences si l'on a à

l'esprit qu'elles puissent rapidement devenir obsolètes. Les parties sont fondamentalement prenantes d'un devenir problématique<sup>10</sup>, celui du projet productif ou de création de valeur avec ses attributs que l'on peut comprendre comme l'ensemble des règles que le collectif fait vivre. L'entreprise doit avant tout se comprendre comme projet et le projet collectif représente le bien commun à concevoir et concrétiser par ses auteurs et ses acteurs.

Cette compréhension aurait pu aussi nous être suggérée par les travaux de E. Ostrom qui montrent que le bien commun des collectifs c'est la démocratie c'est-à-dire les règles qu'ils font vivre collectivement pour gérer leurs ressources naturelles locales (Ostrom 2010), ceux plus anciens du juriste M. Hauriou quand il retenait le concept d'idée-d'œuvre pour comprendre l'entreprise en tant qu'institution (Tanguy, 1971). J. R. Commons (1934), P. Selznick (1969) considéraient aussi que tous les participants à l'action collective ont un intérêt commun à ce que l'entreprise soit, dans la durée, une affaire prospère, une affaire saine, un *going concern*. Le bien commun c'est la capacité des acteurs à gérer, donc à concevoir et faire vivre, dans la durée, la ressource qu'ils représentent collectivement : le bien commun c'est le projet collectif.

A la question « de quoi les parties sont-elles parties prenantes lorsqu'on dit qu'elles le sont de l'entreprise réelle ? », la réponse s'impose : elles le sont fondamentalement du projet productif collectif dans ses actualisations présentes et son potentiel ou ses actualisations à venir. Le projet au sens où nous le mobilisons n'est pas le projet au sens simplement instrumental, mais bien le projet collectif dans les perspectives anthropologiques ou pragmatistes qui voient dans l'action l'expression de la richesse de l'agir humain (Boutinet, 2012). Le profit est le fruit de la pertinence d'un projet qui s'actualise.

#### **4.2. La problématique autonomie-contrôle revisitée : la médiation managériale**

O. Favereau et J.-P. Robé (2012, p. 1282) nous suggèrent qu'économistes et juristes doivent analyser la firme (nous dirions plutôt l'entreprise) comme une architecture de pouvoirs dont on doit cadrer l'exercice. Nous avons le sentiment de travailler à cette perspective d'analyse. Le cadre théorique régulationniste met la question du pouvoir en son cœur et la problématique autonomie-contrôle offre des arguments instructifs de réflexion.

---

<sup>10</sup> Cette idée est d'ailleurs présente dans l'évaluation de l'entreprise sur la base de ses cash-flows nets actualisés et dans l'idée simple d'un profit attendu mais incertain.

Les polarités interprétatives que nous avons distinguées pour envisager la problématique autonomie-contrôle sont les suivantes : les régulations dans la sphère financière et dans la sphère réelle au niveau macro ; les régulations dans l'institution financière et dans l'entreprise réelle au niveau micro.

Dans une vision régulationniste, par nature dynamique ou processuelle, ce sont bien des régulations qui se rencontrent, se retrouvent en situation de lutte-concours ; des régulations et des rencontres de régulation qui engagent des acteurs, des règles et des dispositifs. On peut alors comprendre les régulations dans la sphère financière (niveau macro) et dans l'institution financière (niveau micro) comme l'expression d'une régulation de contrôle qui va rencontrer l'expression de l'autonomie des entreprises réelles, autonomie entrepreneuriale qui porte le développement des entreprises et de l'économie. On comprend aisément l'enjeu de contrôle, du côté de l'industrie financière, aux niveaux macro et micro, qui a conduit au développement des pratiques de gouvernance et à l'évolution des fonctions managériales ; sans oublier toutefois la nécessaire latitude managériale requise pour concevoir et porter le développement des projets productifs. Nous ne revenons pas sur ce qui a déjà été évoqué auparavant. Si souvent est pointée l'imposition d'une logique de profit excessive, on voit aussi nombre d'entreprises qui cherchent à faire valoir des projets forts, soucieux de considérations de rapport à l'espace, au temps et aux personnes et revendiqués vigoureusement<sup>11</sup>.

L'interprétation de la rencontre des régulations a mis en évidence le rôle des pouvoirs managériaux à l'interface des régulations. Reconnaître le pouvoir managérial n'est nullement étranger aux théories de l'entreprise. La théorie behavioriste traite la question politique de l'entreprise en considérant le dirigeant en tant qu'agent interpersonnel chargé de faire vivre les arbitrages entre les attentes des différentes parties prenantes porteuses d'intérêts propres. Nombre de dirigeants, d'observateurs de la vie des affaires ou de chercheurs ont défendu une compréhension du rôle du dirigeant comme celui d'un arbitre ou d'un médiateur. La médiation du pouvoir managérial que nous envisageons n'a donc rien pour surprendre.

L'originalité de la lecture proposée réside dans le fait que cette médiation porte sur le couple institution financière - entreprise réelle. La médiation du pouvoir managérial ne porte donc pas sur un ensemble d'acteurs ou d'attentes considéré globalement, quand bien même distinguerait-on des statuts différents des parties prenantes. Elle s'interprète à l'interface de l'institution financière et de l'entreprise réelle. A ce titre, si l'on considère que ce sont des

---

<sup>11</sup> Cf. Bréchet et Tougeron (2008) et l'exemple de l'entreprise Fleury Michon.

acteurs qui sont les porte-parole de ces exigences, on peut comprendre que l'on saisisse le rôle du pouvoir managérial comme un rôle de médiateur ou d'arbitre entre ces représentants des parties prenantes. Mais, fondamentalement, la médiation porte sur la relation entre l'institution financière et l'entreprise réelle (en tant aussi qu'elle est fondamentalement projet comme nous l'avons évoqué ci-dessus). Le pouvoir managérial, compris comme ensemble d'acteurs et de dispositifs<sup>12</sup>, n'arbitre pas à proprement parler entre les parties prenantes en tant qu'elles sont des personnes ou des groupes, mais entre deux construits d'exigences, entre deux instances qui doivent conserver des viabilités liées, interdépendantes. Ce sont ces deux construits d'exigence qui sont en tension. Ce qui se joue dans la rencontre des régulations, ce sont bien ces construits et, notamment pour ce qui est de l'entreprise réelle, les modalités de son projet et de ses actualisations à venir.

## Conclusion

Le cadre théorique régulationniste précise selon nous la théorie des parties prenantes sur la question fondamentale de savoir de quoi les parties sont réellement prenantes. Il permet aussi de traiter sur un mode théorique unifié deux facettes que toute théorie de la gouvernance, notamment des entreprises cotées, ne peut ignorer : le contexte des régulations au niveau macro entre la sphère financière et la sphère de l'économie réelle ; le contexte des régulations au niveau micro entre l'institution financière (la société juridique, la société de capitaux) reconnue par le droit et l'entreprise qualifiée de réelle (l'organisation productive).

L'argument régulationniste avancé toutefois demande des investigations complémentaires pour en asseoir la robustesse et la généralisation. Pointons-en deux.

Nous n'avons pas abordé la prise en compte de toutes les parties prenantes habituellement recensées (clients, consommateurs, riverains, collectivité(s) publique (s) d'accueil, etc.). La lecture régulationniste engage sans aucun doute sur des voies renouvelées de compréhension car on ne saurait dire que toutes les parties très souvent rapidement listées sont toutes parties prenantes des systèmes de règles que recouvre l'entreprise. Dans l'esprit de notre propos, il

---

<sup>12</sup> L'expression de pouvoir managérial qui comporte le terme de pouvoir a notre préférence eu égard à d'autres possibles (sommet stratégique, noyau stratégique, dirigeants...) dans notre interprétation régulationniste, car c'est bien de pouvoir dont il s'agit dans les rencontres de régulation : du pouvoir de management. Sont ainsi désignés les hauts dirigeants, cadres dirigeants et cadres qui constituent un pouvoir hiérarchisé, certains étant clairement prescripteurs et d'autres plutôt dans l'exécution des orientations et consignes. On n'oubliera pas non plus l'activité des conseils dont on mesure aisément l'importance dans les directions d'entreprise (institution financière et entreprise réelle).



s'agit d'opérer des distinctions, d'identifier les autres systèmes de règles pertinents (des collectivités d'accueil, des filières d'appartenance...) et d'instruire la question des interdépendances et des couplages.

Les réflexions que nous venons d'engager ne concernent pas toutes les entreprises de la même façon, notamment les entreprises qui ne se confrontent pas directement aux régulations du monde de la finance ; certaines entreprises encore qui, ne séparant pas propriété et direction, appellent incontestablement une adaptation de l'analyse. On observera toutefois que les moments de transmission, qui engagent les questions de propriété et de financement de la propriété, font sens malgré tout de la distinction institution financière - entreprise réelle. Mais il demeure que le propos mérite d'être adapté pour embrasser la pluralité des cas de figure, notamment en fonction de la nature de la personne morale concernée : SARL, SA, SAS, coopérative, etc. De nombreuses pistes de recherche se dessinent pour spécifier le propos aux divers contextes d'organisations.

## Références bibliographiques

- Boutinet J.-P. (2012), *Anthropologie du projet*, PUF, Paris, 1ère édition 1990.
- Bréchet J.-P. (2008), « Le regard de la théorie de la régulation sociale de Jean-Daniel Reynaud », *Revue Française de Gestion*, n°184, p. 13-25.
- Bréchet J.-P. (2013), « Organiser le marché : une lecture par la théorie de la régulation sociale », *Revue Française de Socio-Economie*, n°12, p. 191-208.
- Bréchet J.-P. et Tougeron P.-Y. (2008), Pour une approche régulationniste de la gouvernance, *Economies et Sociétés, Cahiers de l'ISMEA, n°10, série K Economie de l'Entreprise n°19*, p. 1931- 1969.
- Champaud C. (dir.) (2011), *Manifeste pour la doctrine stratégique de l'entreprise*, Larcier, Paris.
- Commons J. R., (1934), *Institutional Economics. Its Place in Political Economy*, MacMillan.
- Crozier M et Friedberg E. (1977), *L'acteur et le système*, Seuil, Paris.
- Desreumaux A. et Bréchet J.-P. (2013), « L'entreprise comme bien commun », *Revue Interdisciplinaire Management, Homme(s) et Entreprises - RIMHE*, n°7, p. 3-15.
- Favereau (1989), Marchés internes, marchés externes, *Revue économique*, n°2, mars, p. 273-328.
- Favereau O. (2013), « Pour un nouveau modèle d'entreprise », in *Rapport Moral sur l'Argent dans le Monde*, Association d'économie financière, p. 209-219.
- Favereau O. et J.-P. Robé (2012), « RSE et propriété de la firme », *Encyclopédie des Ressources Humaines*, Vuibert, Paris, p. 1277-1285.
- Freeman R. E. (1984), *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Boston.
- Freeman R. E., Harrison J. S. et Wicks A. C. (2010), *Stakeholder Theory. The State of the Art*, Cambridge University Press.
- Friedberg E. (1993), *Le pouvoir et la règle*, Dunod, Paris.
- Hauriou M. (1925), « La théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social », in *Aux sources du droit, le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Centre de philosophie politique et juridique, université de Caen.
- Le Velly R. et Bréchet J.-P. (2011), « Le marché comme rencontre d'activités de régulation : initiatives et innovations dans l'approvisionnement bio et local de la restauration collective », *Sociologie du Travail*, 53, p. 478-492.
- Martinet A.-C. (1984), *Management stratégique, organisation et politique*, Mc Graw-Hill, Paris.
- Mitchell R. K., Agle B. R. et Wood D. J. (1997), « Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience : Defining the Principle of Who and What Really Counts », *Academy of Management Review*, vol. 22 : 4, p. 847-871.
- Ostrom E. (2010), *Gouvernance des biens communs. Pour une nouvelle approche des ressources naturelles*, De Boek, Bruxelles.

- Postel N. (2003), *Les règles dans la pensée économique contemporaine*, Paris, CNRS Editions.
- Reynaud B. (2004), *Les règles économiques et leurs usages*, Odile Jacob, Paris.
- Reynaud J.-D. (1997), *Les règles du jeu*, Armand Colin, Paris.
- Reynaud J.-D. (2003), « Une théorie de la régulation sociale : pour quoi faire? », in de Terssac (2003, p. 399-446.
- Robé J.-P. (1999), *L'entreprise et le droit*, PUF, Paris.
- Robé J.-P. (2011), « The Legal Structure of the Firm », *Accounting Economics and Law*, vol. 1 n° 1, p. 1-86.
- Roger B. (éd., collège des Bernardins) (2012), *L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales*, Ed. Lethielleux, Paris.
- Selznick P. (1969), *Law, society and industrial justice*, Berkeley, Russell Sage.
- Simon H. (1969), *The Sciences of the Artificial*, MIT Press, Cambridge.
- Tanguy Y. (1991). « L'institution dans l'oeuvre de Maurice Hauriou, actualité d'une doctrine », *Revue de droit public et de la science politique*, 107 (1), p. 61-79.
- Terssac de G. (2003) (dir.), *La théorie de la régulation sociale de Jean-Daniel Reynaud*, Débats et prolongements, La Découverte, Paris.
- Touffut J.-P. (dir.) (2009), *A quoi servent les actionnaires ?*, Albin Michel, Paris.